

一年又一年，市场再次进入美豆时间

一、美农 2 月展望论坛调高新作种植面积

图 1：2021/22 年度美豆供需早期预测

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
单位：百万英亩					
种植面积	90.2	89.2	76.1	83.1	90
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.3	89.1
单位：蒲/英亩					
单产	49.3	50.6	47.4	50.2	50.8
单位：百万蒲					
产量	4,412	4,428	3,552	4,135	4,525
期初库存	302	438	909	525	120
进口	22	14	15	35	35
总供应	4,735	4,880	4,476	4,695	4,680
压榨	2,055	2,092	2,165	2,200	2,210
种子	108	127	105	125	124
国内消费	2,163	2,219	2,270	2,325	2,334
出口	2,134	1,752	1,682	2,250	2,200
总消费	4,297	3,971	3,952	4,575	4,534
期末库存	438	909	525	120	145
库存消费比	10.2	22.9	13.3	2.6	3.2
单位：美元/蒲					
平均价	9.33	8.48	8.57	11.15	11.25

资料来源：USDA 中州期货研究所

按照农业展望论坛预测，2021/22 年美豆总体仍是高压榨、高出口和低库存的局面。

取趋势单产 50.8 蒲/英亩，收获面积 8910 万英亩，新作美豆产量可达 45.25 亿蒲，同比增幅 9.4%。但美豆需求会延续 2020 年的风光，导致期末库存回升幅度有限，库销比仍处于历史低位。

具体来看，预计 2021/22 年美豆国内压榨可达到 22.1 亿蒲的创纪录水平，这主要是基于对美国国内豆粕需求增加且压榨利润可维持相对较高水平的预测。而美农预计 2021/22 年美豆出口量可达到 22 亿蒲，同比略低 0.5 亿蒲，仍为近年高值。供需相抵下，预计 2021/22 年美豆期末库存为 1.45 亿蒲，同比略增 0.25 亿蒲，仍处于历史低位，期末库销比达到 3.2%。

但 2 月展望论坛是基于温度和降水为历史平均水平假设下对当季作物做出的早期预测，距离真正开始播种还有两个月时间，离作物的关键生长期时间更长，存在较大不确定性。例如 2019 年，由于春播时持续降雨造成作物的播种和生长均受到较大影响，2 月展望面积数据较实际种植面积高出 10%。

图 2： USDA2 月农业展望论坛美豆种植面积预测与最终实际面积的对比

	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
2月展望论坛	77	78	75	77.5	79.5	83.5	82.5	88	90	85	85
最终种植面积	77.4	75	77.2	76.5	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	76.1	83.1
变动	0.52%	-3.85%	2.93%	-1.29%	4.78%	-0.96%	1.09%	2.39%	-0.89%	-10.47%	-2.24%

资料来源：USDA 中州期货研究所

二、年内需要关注的面积报告

除 2 月展望论坛面积，市场还会特别关注和交易的面积数据包括 3 月底种植意向面积和 6 月底实际播种面积。

3 月种植意向报告在 3 月底发布，是基于 3 月前两周美国农业部对农民的直接调查给出，美农通过邮件、电话、面谈等形式去问询农场主的春播计划，统计处理得到数据。但 3 月到实际播种还有一段时间，期间价格的变化、种植进度等情况会影响到实际播种面积。

6 月种植面积数据是在 6 月底发布，是美国农业部基于对约 9000 块土地，68100 名农场主的调查给出。此时播种工作已接近结束，数据相对准确。

1 月月度供需报告通常被认为是该季作物的终产报告，此时作物已经基本收割，美农通过收割时的调查数据对面积进行调整，所以理论上 1 月面积数据最准确。

图 3： 重要面积报告数据对比

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
3月种植意向	7,661	7,390	7,713	8,149	8,464	8,224	8,948	8,898	8,462	8,351
6月种植面积	7,521	7,608	7,773	8,484	8,514	8,369	8,951	8,956	8,004	8,302
1月定产面积	7,498	7,720	7,653	8,370	8,265	8,343	9,014	8,920	7,610	8,310
1月V3月波动	-2.13%	4.47%	-0.78%	2.71%	-2.35%	1.45%	0.74%	0.25%	-10.07%	-0.49%
1月V6月波动	-0.31%	1.47%	-1.54%	-1.34%	-2.92%	-0.31%	0.70%	-0.40%	-4.92%	0.10%

资料来源：USDA 中州期货研究所

三、影响美国农民种植选择因素

1. 种植收益比较

美玉米和大豆因为主要种植区域重叠，播种时间都是春季，两者竞争土地资源，属于竞争作物。作为一个理性的农场主，应该主要依据种植收益做出种植选择。

图 4： 2016-2019 年美豆与美玉米种植收益对比

	2019年		2018年		2017年		2016年	
	美豆	美玉米	美豆	美玉米	美豆	美玉米	美豆	美玉米
生产净值 (美元)								
初级产品大豆	391.51	662.59	444.21	629.28	454.72	601.25	491.92	602.07
运营成本 (美元)								
种子	56.10	93.48	57.40	96.20	58.07	97.07	58.79	98.36
肥料	25.79	115.86	24.06	109.05	25.06	113.46	28.14	126.53
农药	26.09	34.01	26.19	34.02	26.83	34.77	27.64	35.65
定制服务	10.80	22.74	10.52	22.48	10.32	22.05	10.60	22.69
燃料、润滑油和店里	15.56	32.41	14.54	30.93	13.57	27.21	11.89	24.08
修理费	24.53	35.13	24.09	33.90	23.34	32.75	22.82	32.20
灌溉用水	0.07	0.29	0.06	0.27	0.06	0.26	0.06	0.26
运营资金利息	1.64	3.46	1.64	3.42	0.83	1.72	0.37	0.78
总运营成本	160.58	337.38	158.50	330.27	158.08	329.29	160.31	340.55
分摊管理成本 (美元)								
劳务费	3.51	5.25	3.46	4.85	3.26	4.58	3.19	4.49
劳动力机会成本	21.61	29.68	20.57	28.14	19.40	26.40	18.90	25.76
机械折旧成本	95.26	127.40	92.65	122.65	90.99	120.30	88.84	117.96
土地机会成本	148.48	159.40	145.39	160.63	142.86	158.73	143.72	160.42
税收和保险	10.83	11.98	10.74	11.79	10.66	11.68	10.52	11.56
一般农场开销	19.44	19.26	18.89	18.69	18.25	17.99	17.98	17.74
总分摊成本	299.13	352.97	291.70	346.75	285.42	339.68	283.15	337.93
所列成本 (美元)								
总成本	459.71	690.35	450.20	677.02	443.50	668.97	443.46	678.48
生产净值 (美元)								
生产净值—总成本	-68.20	-25.41	-5.99	-45.48	11.22	-65.69	48.46	-74.56
生产净值—运营成本	230.93	327.56	285.71	301.27	296.64	273.99	331.61	263.37
支持信息								
单产 (蒲/英亩)	47	173	51	184	49	185	52	183
单价 (美元/蒲)	8.33	3.83	8.71	3.42	9.28	3.25	9.46	3.29

资料来源：USDA 中州期货研究所

美玉米和大豆种植成本构成基本一致，从收益上看，2016-2018 年大豆种植收益明显好于玉米，基本能解释这 3 年美豆的种植面积震荡上升，而美玉米面积稳中有降。但是 2019 年受国际政治、产区天气等多种因素影响，美豆的种植收益大幅下滑。

种植收益可以用价格和种植成本来衡量。相对来说，种植成本稳定，而市场价格波动频繁，所以通常用价格比值来简单量化种植收益对比，即每年 2 月份 CBOT11 月大豆合约和 12 月玉米合约的比值。结合种植成本，市场通常将大豆/玉米比价的均衡值设置在 2.4 左右。若比价偏高，说明种植大豆收益更高，农户会选择多种大豆，反之选择多种玉米。

2. 政府补贴与农业保险

除了经济因素，政府政策倾向也影响种植面积。

图 5： 2014 版美国农业补贴法案

项目	2014 年农业法案主题 I (农作物商品项目)		2014 年农业法案主题 XI (联邦农作物保险项目)
项目名称	农业风险保障计划(县级 ARC)	价格损失保障计划(PLC)	补充性保障选择计划(SCO)
管理部门	农场服务局(FSA)	农场服务局(FSA)	风险管理局(RMA)
费用与补贴	无	无	有(保费补贴 65%)
参与限制	2014 年农业法案执行之初确定, 法案期内不能更改。不能参与 PLC 和 SCO	2014 年农业法案执行之初确定, 法案期内不能更改。不能参与 ARC	每年自愿购买。可加入 PLC, 不能加入 ARC。农民必须参与农作物保险单产保护计划 YP 或收入保护计划 RP
支付机制	当县域的实际收入下降到县域收入标准的 86% 以下时	当市场价格(地头价格)下降到 2014 年农业法案制定的指导价格以下时	以加入 RP 为例。当县域的实际收入下降到县域期望收入标准的 86% 以下时
支付计算公式	$(I_{\text{县域标准收入}} \times 86\% - I_{\text{县域实际收入均值}}) \times H_{\text{基础面积}} \times 85\%$	$(P1_{\text{国家指导价格}} - P2_{\text{农场价格}}) \times H_{\text{基础面积}} \times Q_{\text{FSA 计划单产}} \times 85\%$	$(0.86 - \text{SCO 保险的风险覆盖水平}) \times \text{县域期望收入}$
最大支付值	县域标准收入的 10%	市场价格下降到贷款率(Loan Rate)及以下时。	当县域实际收入下降到 SCO 保险的风险覆盖水平以下时
主要参与作物	玉米、大豆	小麦、小米、花生	参与率不高

资料来源: USDA 中州期货研究所

农业保险也在美国农业发展过程中起到重要作用。美国的农作物保险制度经过了多次改革调整, 现在实行的是由政府提供补贴并完全交由私营商业保险公司独家经营的“单轨制”。2017 年美国的参保面积已接近 3 亿英亩, 达到可耕地面积的 90% 以上, 政府对农业保险补贴超过纯保费的 50%。

3. 不确定因素

大豆玉米比价和种植政策补贴在农民早期选择播种作物时非常重要, 但播种期开始后, 种植期天气的变化、政治因素等将对实际种植产生影响。

玉米播种较大豆早一个月, 如果播种早期天气出现极端情况, 玉米播种受阻, 则农民不得不改种大豆。但也有可能像 2019 年, 整个春季都是降雨过多, 农民不但种不了玉米, 也种不了大豆, 弃种面积大增。

政治风险, 像是 2018、19 年中美贸易关系的问题, 美豆的出口遇到阻力, 农民就有少种大豆规避政治风险的意愿。

四、新作即将进入播种期, 美豆价格易涨难跌

目前 2021/22 年度美豆还未开始播种, 未来短期市场主要交易大豆玉米比价变动对美国农场主种植意向的影响,

并等待 3 月底意向报告对种植面积的进一步确认。总体来讲，2020 年下半年以来美豆价格大幅上涨，美农民收益颇丰，且市场对 2021 年美豆需求仍较乐观，农民种植大豆积极性较高，美豆种植面积同比增加基本没有异议。

但这并不构成美豆的利空因素，因为旧作库存极低的情况下，市场对今年新作的单产要求非常高。若取 50.8 的趋势单产，美豆新作期末库存也就 1.45 亿蒲，期末库销比 3.2%，仍然很低。单产若能达到 52 蒲，期末库存才有可能累计到 2.5 亿蒲左右，仍然不是一个非常高的数据。所以可以想象，到了今年美豆的种植季节（4 月中旬—8 月）多头肯定会抓住任何一个炒作的机会推涨价格，美豆中期价格继续看偏强震荡。

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net